

Izgalmas nyár előtt állnak a tőkepiacok?



Cinkotai Norbert
Vezető elemző



Grébel Szabolcs
Senior elemző



Varga Dániel
Elemző



Várt javulást hozott az év a tőzsdéken?

- **Jegybankárok vs. befektetők**
- **Infláció vs. recesszió**
- **Szigorítás vs. lazítás**
- **Value vs. növekedés**

Halad szépen felfelé – SP500



DAX – Korábbi csúcsnál

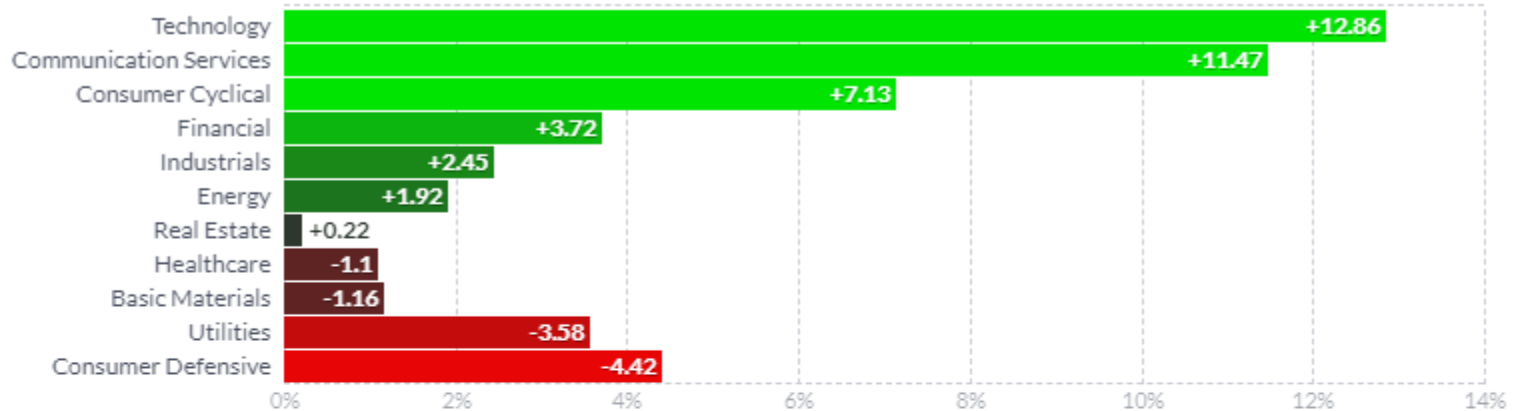


Így már kicsit másképp fest - ACWI

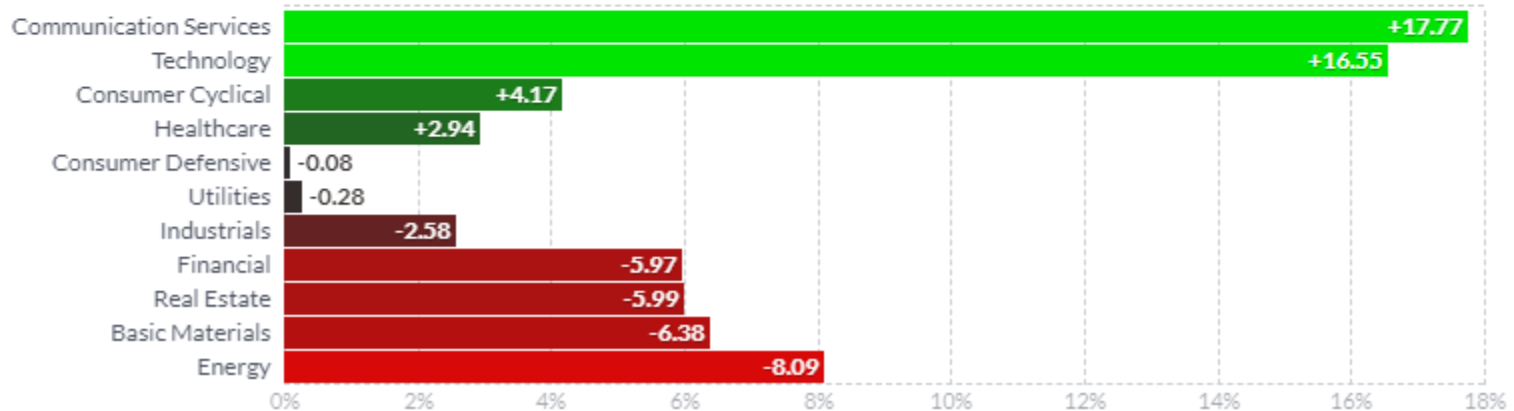


Még mindig felülteljesítő a tech

1 MONTH RELATIVE PERFORMANCE



3 MONTH RELATIVE PERFORMANCE



Maradt az inverz hozamgörbe



Nagyon lassú javulás - TLT

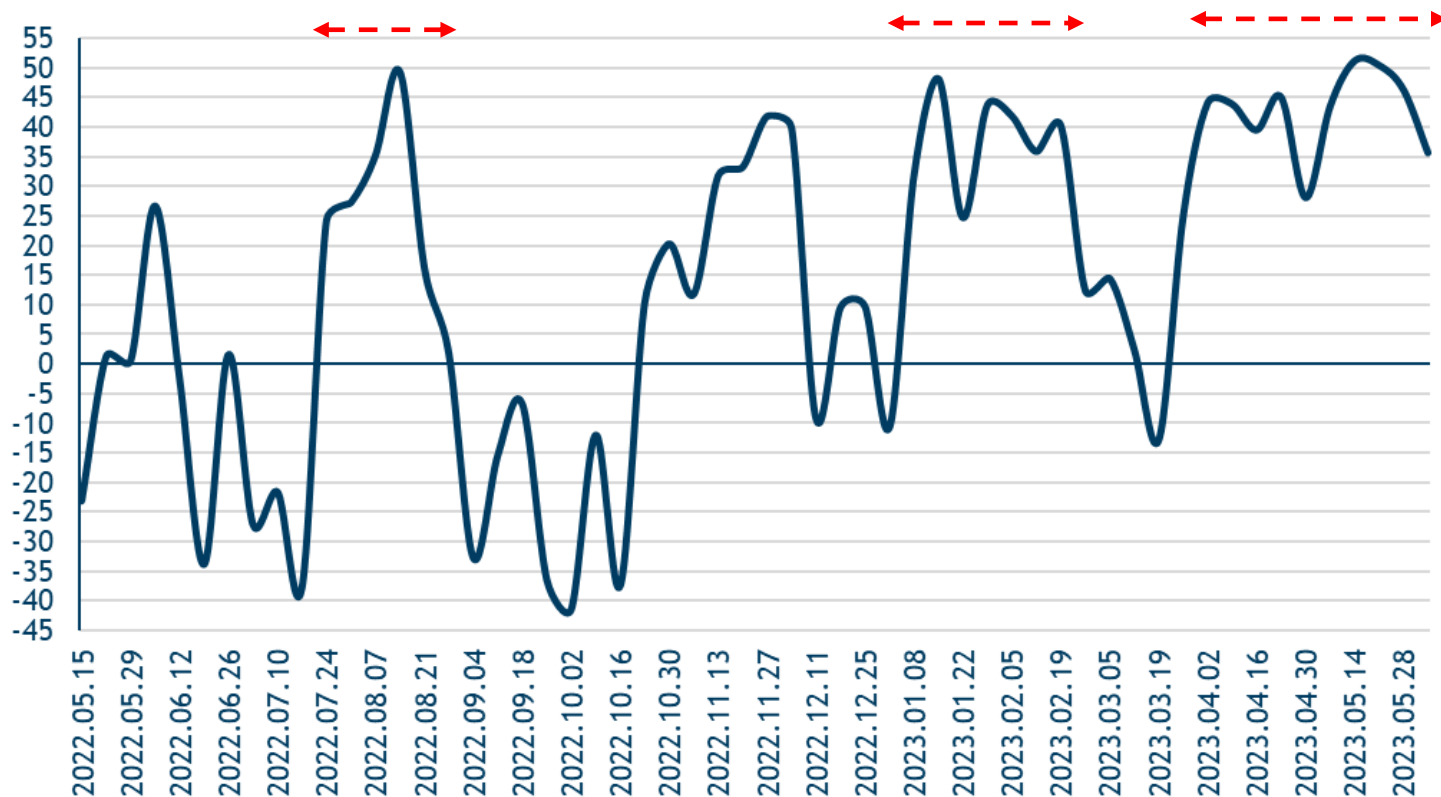




Mit mutat a KBC befektetői hangulatindexe?

Így fest az index!

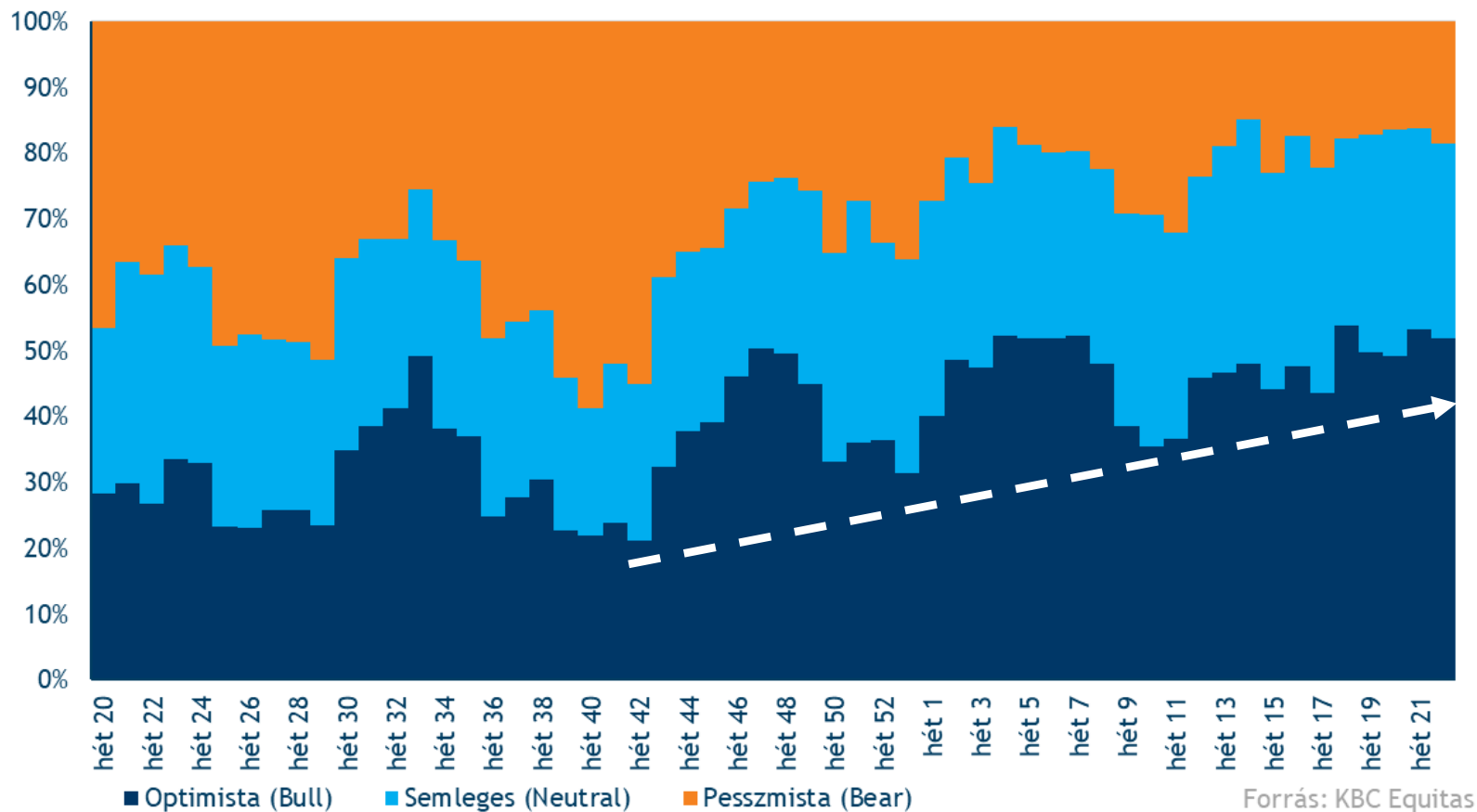
A KBC Befektetői Hangulatindex rövid távra szóló kérdésének
BULL-BEAR aránya az előző hetekben



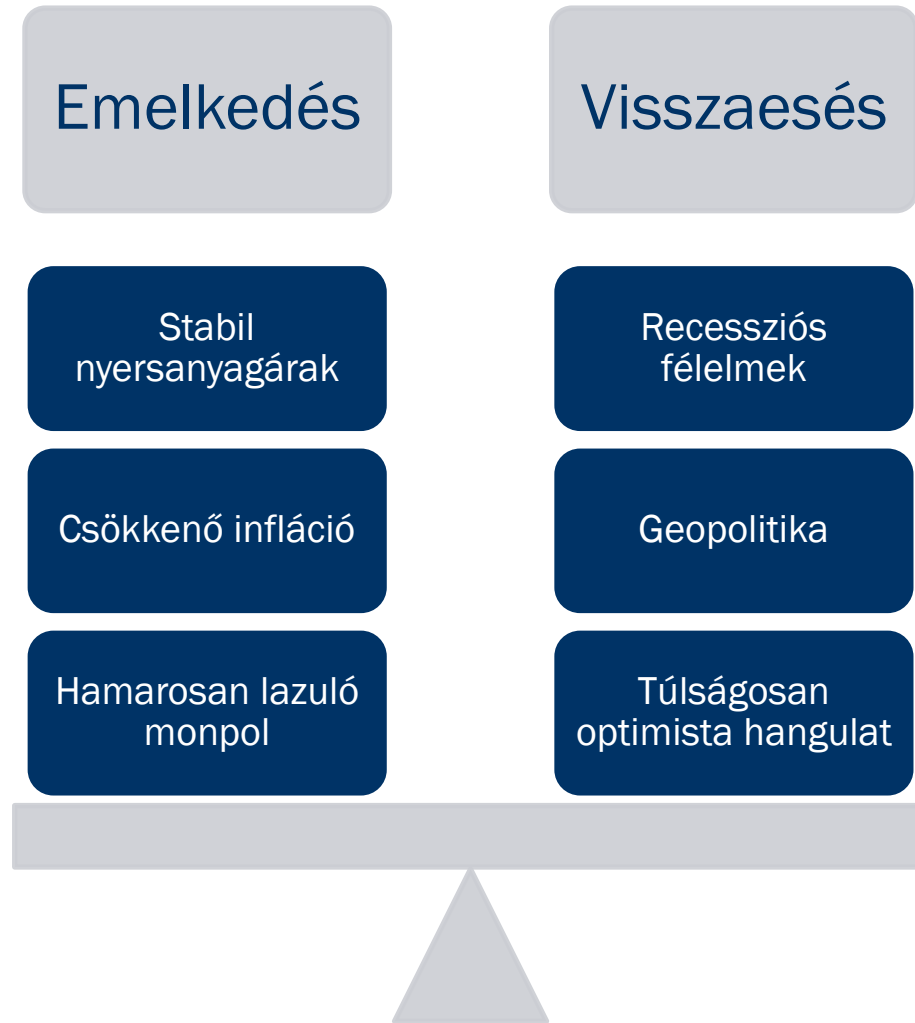
Forrás: KBC Equitas

Így fest az index!

A KBC Befektetői Hangulatindex hosszú távra szóló kérdésére adott válaszainak megoszlása az előző hetekben



Piaci perspektíva





Gyorsan elromolhat a hangulat?

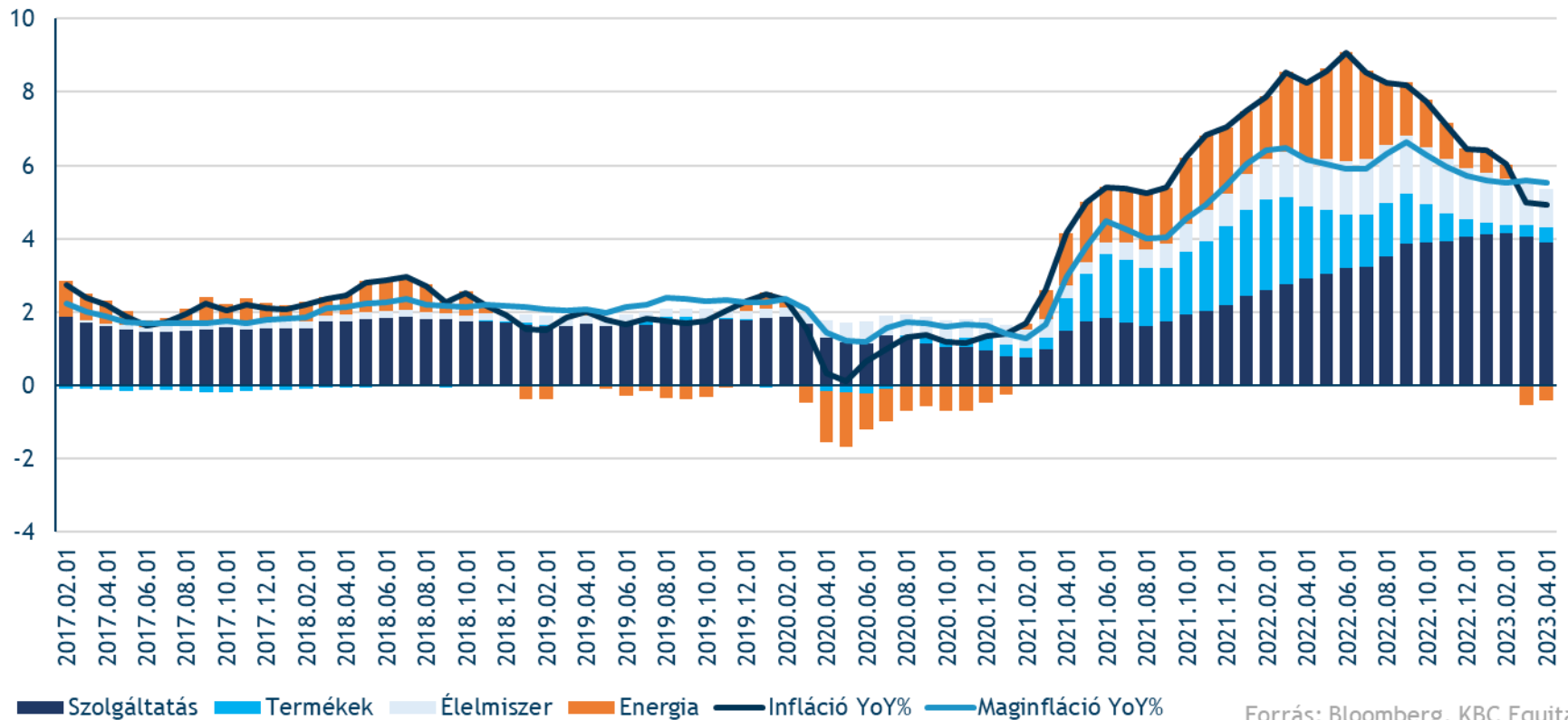
Kérdések és kockázatok



- Lassul-e kellő mértékben az infláció
- Mikor jöhet el a kamatcsökkentések ideje
- Recessziós kockázatok
- Geopolitikai kockázatok

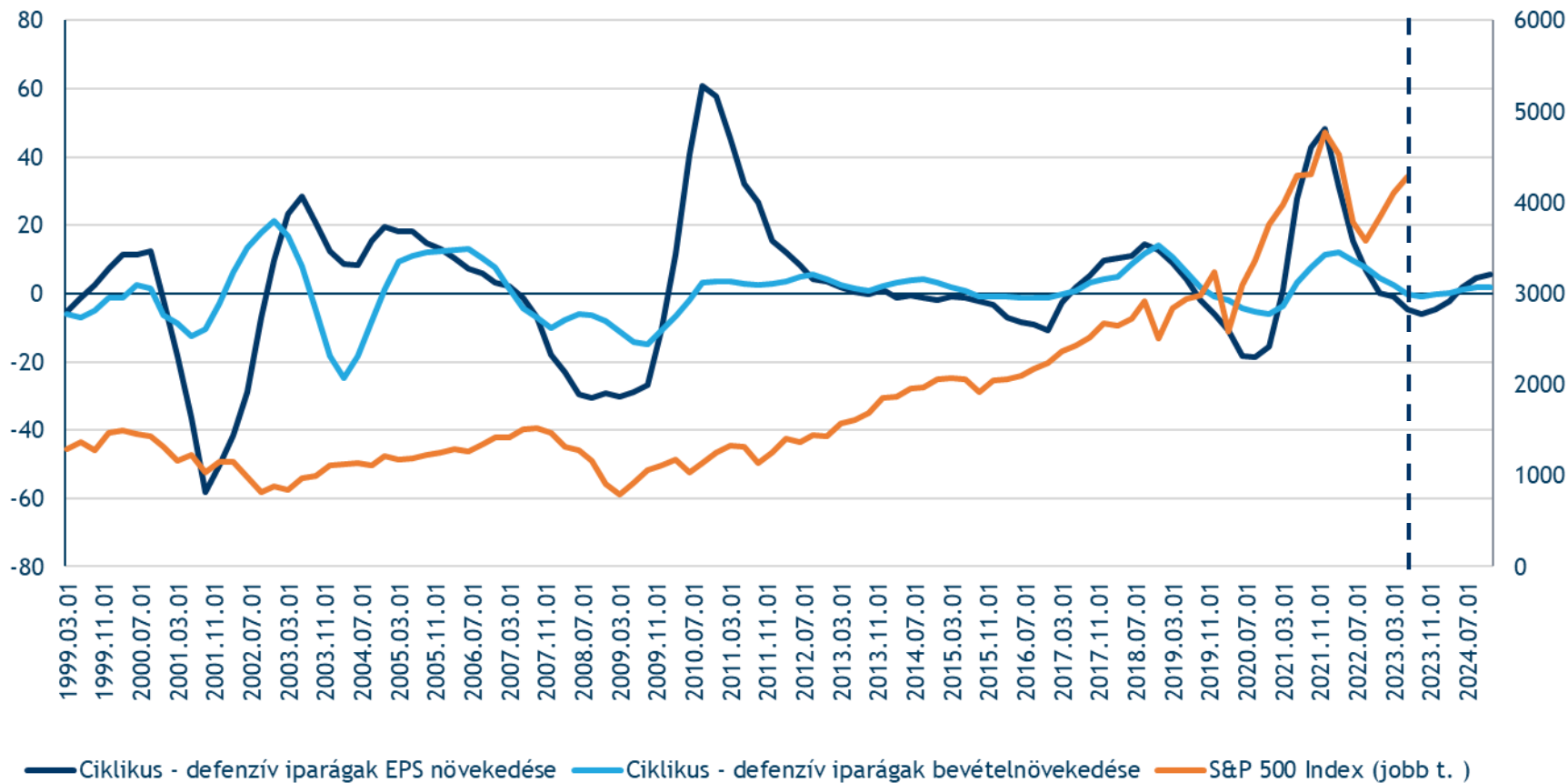
Magasan ragadó maginfláció

Az amerikai infláció kompensei



Előre árazhat a piac?

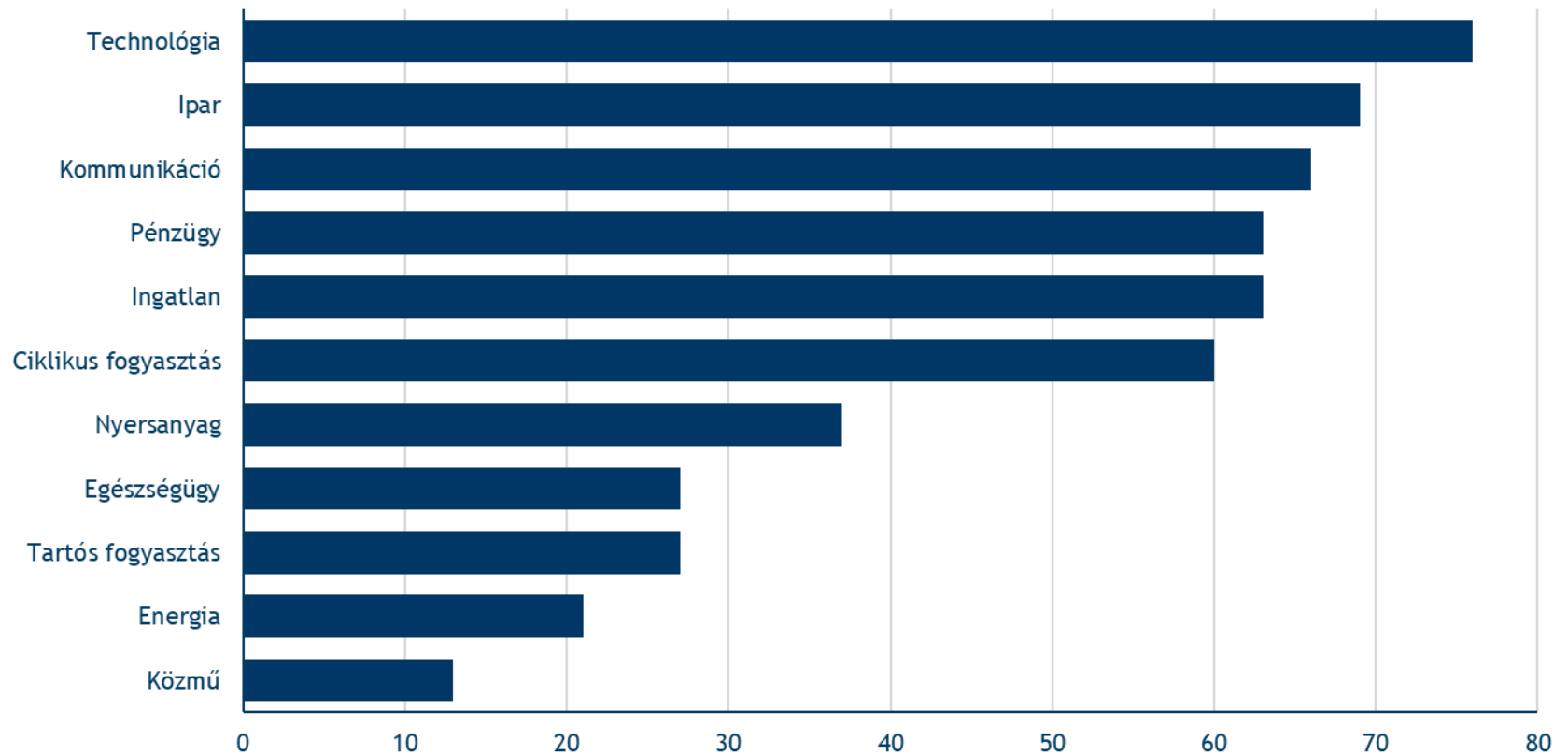
Ciklikus és defenzív iparágak közötti különbség



Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

Javuló technikai kép az amerikai piacon

Az 50 napos mozgóátlag felett tartózkodó részvények aránya a szektorokban



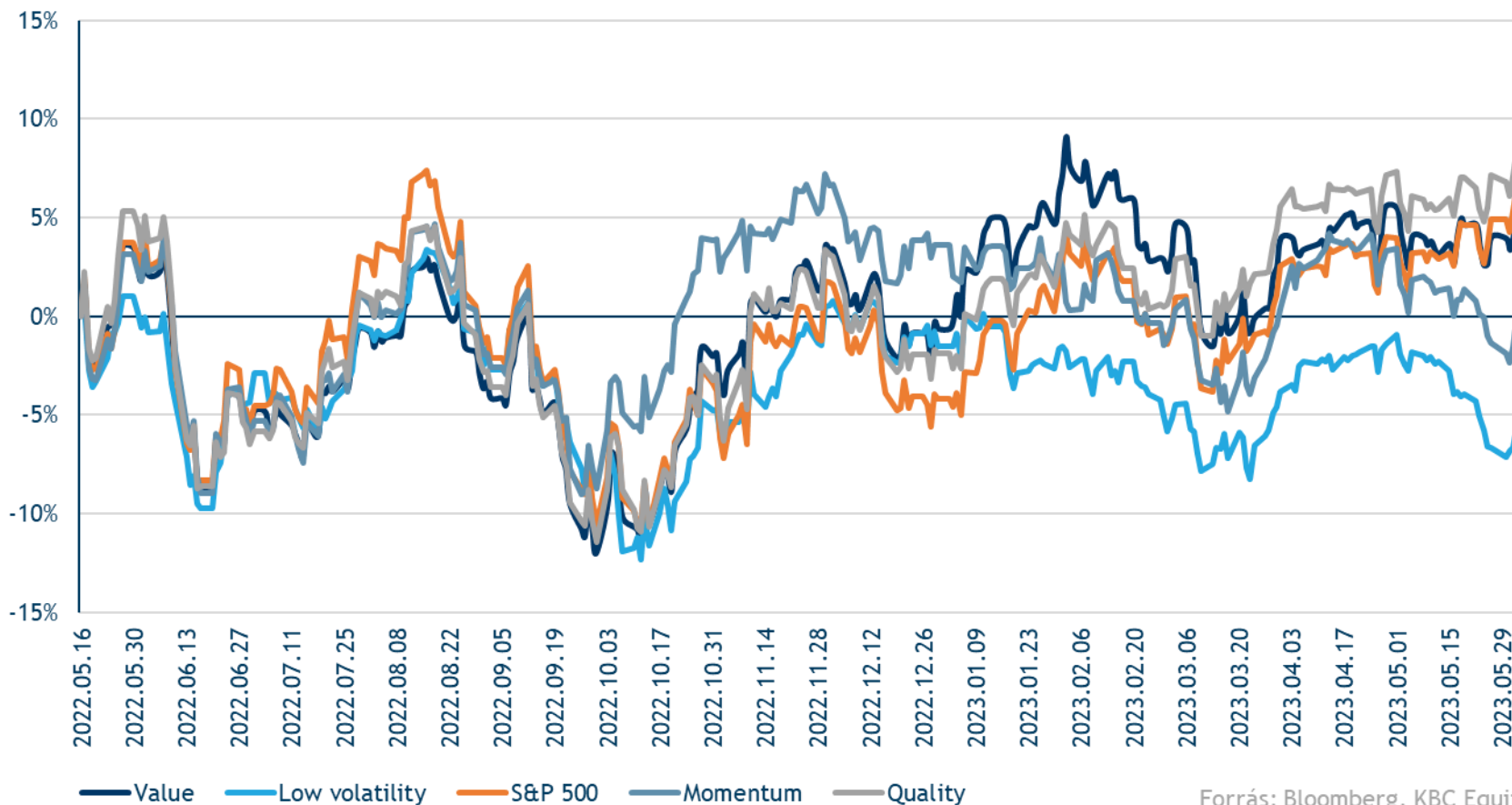
Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

Izgalmas mozgások a félvezető szektorban



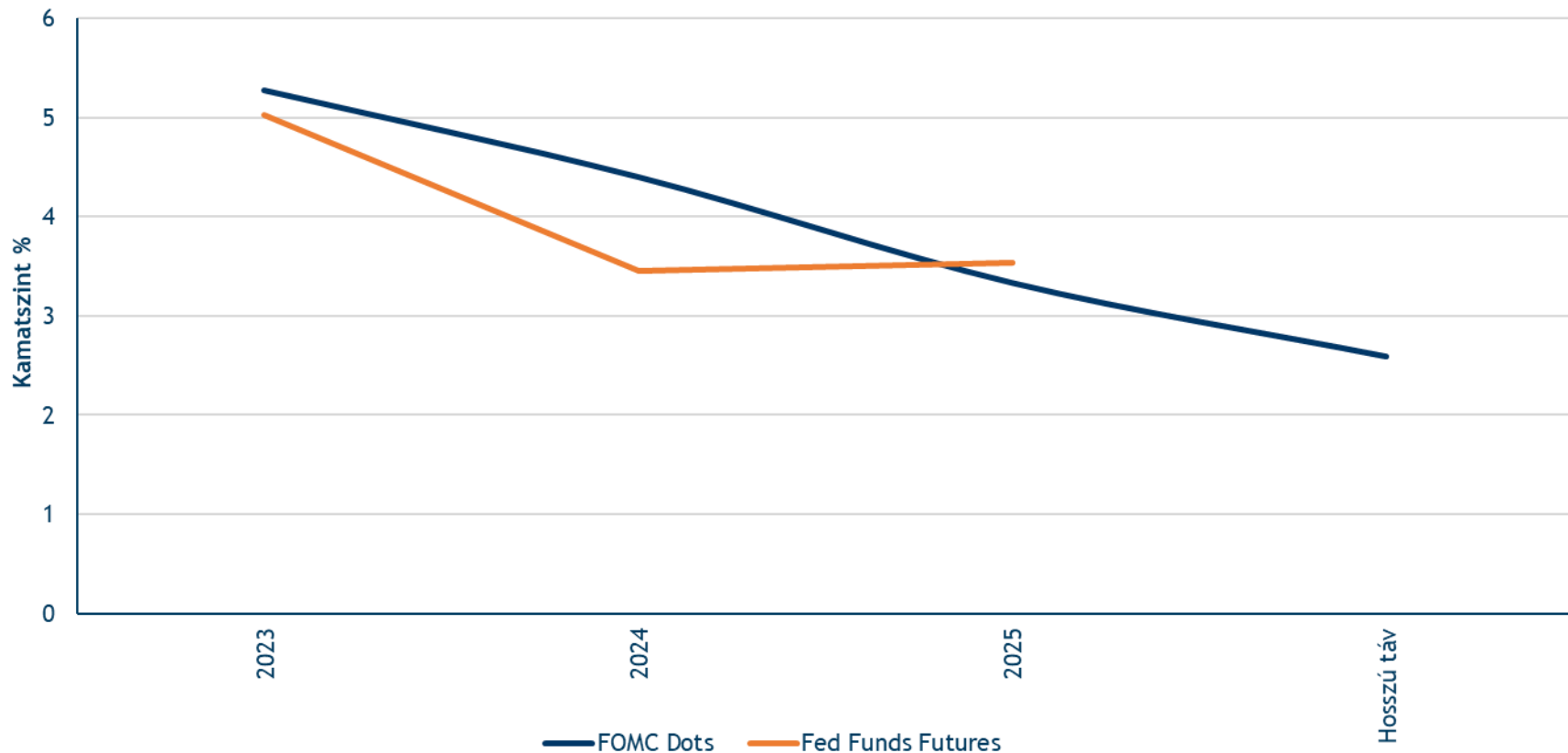
TradingView

Egyes faktorok és az S&P 500 teljesítménye az elmúlt időszakban



Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

A Fed és a piaci várakozások ismét mást mutatnak



Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

Újra minden szem a Fed-re szegeződik

További emelés
vagy
kamatvágás?

Inflációs
kockázatok

Visszaüthet-e a
nyári időszakban
a túlzott
optimizmus

Relatív magas
értékeltség a
piacokon

Makroadatok
még nem
mutatnak
javulást...

... Ahogyan a
vállalati profitok
sem

Nem tud emelkedni az olaj a kitermelés csökkentések ellenére sem



TradingView

Bizonytalan a kínai növekedés üteme is

CFDs on Copper, 1W, CAPITALCOM +0.0145 (+0.39%)

MA (200, close, 0, SMA, 5) 3.6134

MA (50, close, 0, SMA, 5) 3.7644



TradingView

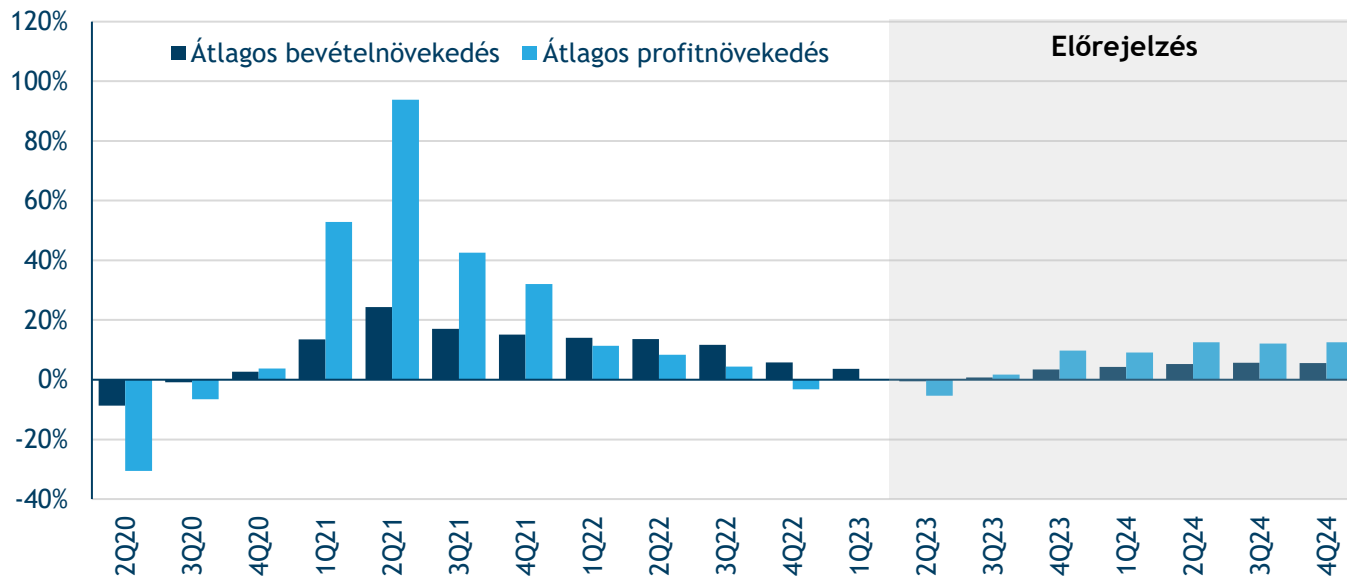


Innen már csak felfelé vezet az út?

Gyenge jelentési szezonon vagyunk túl?

- Mérsékelt bevételnövekedés és stagnáló profit
- A következő negyedév még okozhat kellemetlenségeket
- Várakozásokat azért sikerült felülteljesíteni

Az S&P 500 múltbeli, illetve becsült átlagos bevétel és EPS-növekedése

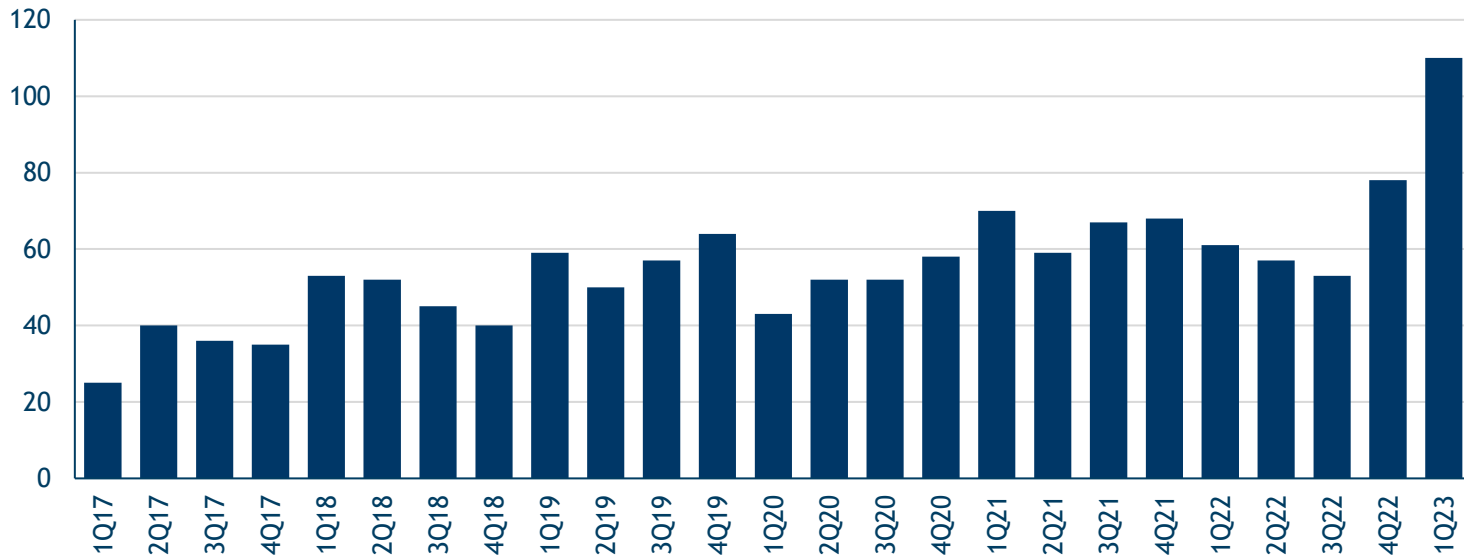


Forrás: Refinitiv, KBC Equitas

Az AI a titok nyitja?

- Nagy reményeket fűznek a cégek a mesterséges intelligenciához
- Jelentős növekedéseket eredményezhet a techszektorban

Az AI említése az S&P 500 komponenseinek gyorsjelentésében

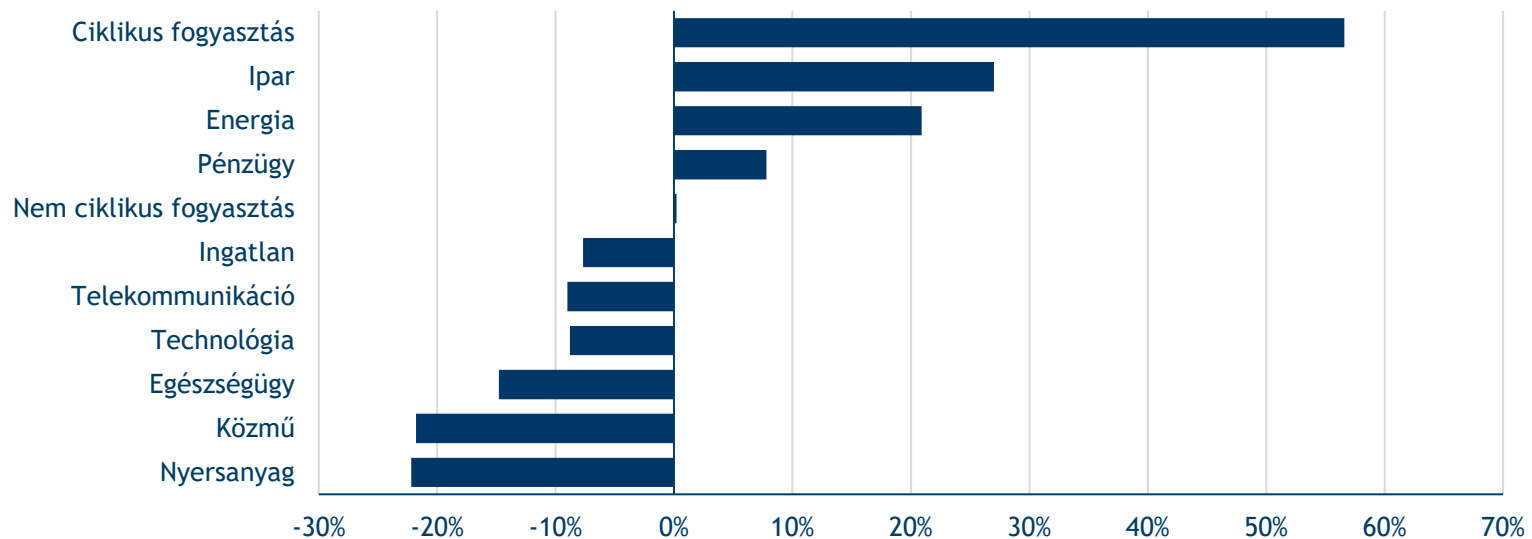


Forrás: Bloomberg, KBC Equitas

Nagy különbségek a szektorok között

- Turizmus és az utazási szektor kiemelkedik
- Nyersanyagárak konszolidálódtak
- Energiaszektor is lassabb növekedést mutat

Az S&P 500 index szektorainak negyedéves átlagos profitnövekedése

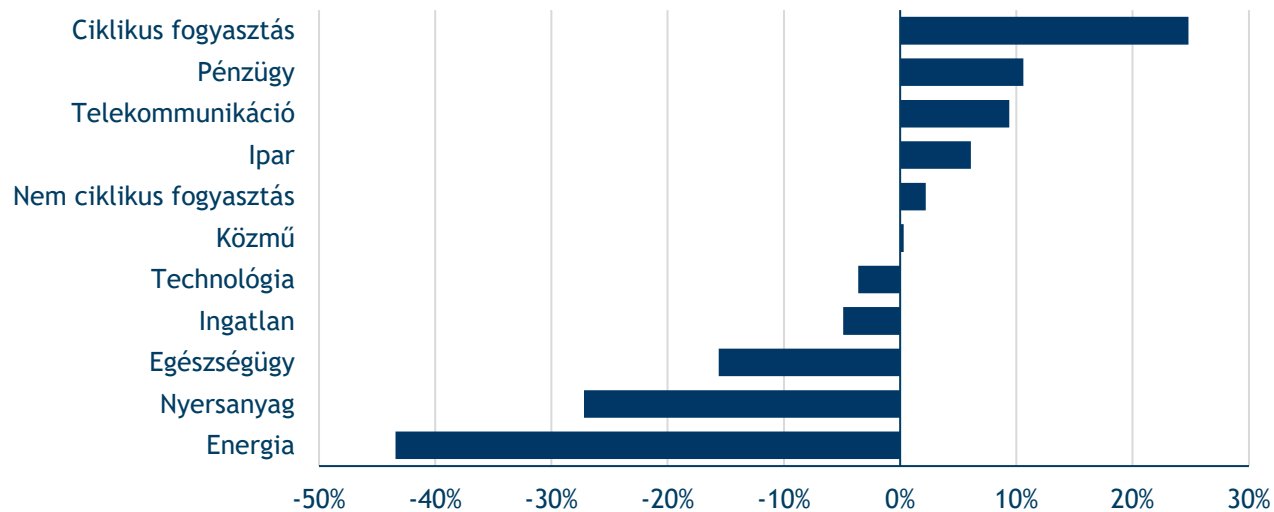


Forrás: Refinitiv, KBC Equitas

Merre tovább?

- Mind bevétel, mind profit tekintetében döntően felülteljesítették a várakozásokat
- A recessziós félelmek is enyhülni látszanak
- A következő negyedévet az energiaszektor húzhatja lefele

Az S&P 500 index szektorainak várható negyedéves átlagos profitnövekedése



Forrás: Refinitiv, KBC Equitas

A devizahatások is segíthetnek

- Éves alapon nem látni már érdemi dollárerősödést
- A következő negyedévekben akár pozitív hatások is jelentkezhetnek
- Exportcégek számára ez kedvező hír lehet, míg belföldön tevékenykedő cégek számára semleges



A nagy techcégek a középpontban

- **Apple**
 - Meglepően jól fogytak az iPhone-ok, de gyengülés jelei is látszódnak már. Az iPad-ek és Mac-ek értékesítési számai már nem az igaziak
- **Amazon**
 - Óvatos előrejelzések érkeztek, de a bevételek így is szépen javulnak. Elsősorban a felhőszegmens maradhat fókuszban
- **Alphabet**
 - Lemaradhat az AI versenyben a cég? Egyelőre várat magára az áttörő siker az eredmények tekintetében, a hirdetési piac gyengélkedése nem jó hír
- **Nvidia**
 - Az év sztárja lett a chipgyártó, hiszen az AI térhódításának köszönhetően jelentős növekedésre van kilátás. Javulhat a profitabilitás is, új rekordok elérése is közel lehet
- **Microsoft**
 - A felhőszegmensre is pozitívan hathat az AI, így még most lendülne bele a Microsoft is igazán
- **Meta**
 - A Metaverzum továbbra is költséges, de a befektetők az AI fejlesztésére figyelhetnek. A monetizáció sokat javult, így újból növekvő pályára állna a Meta

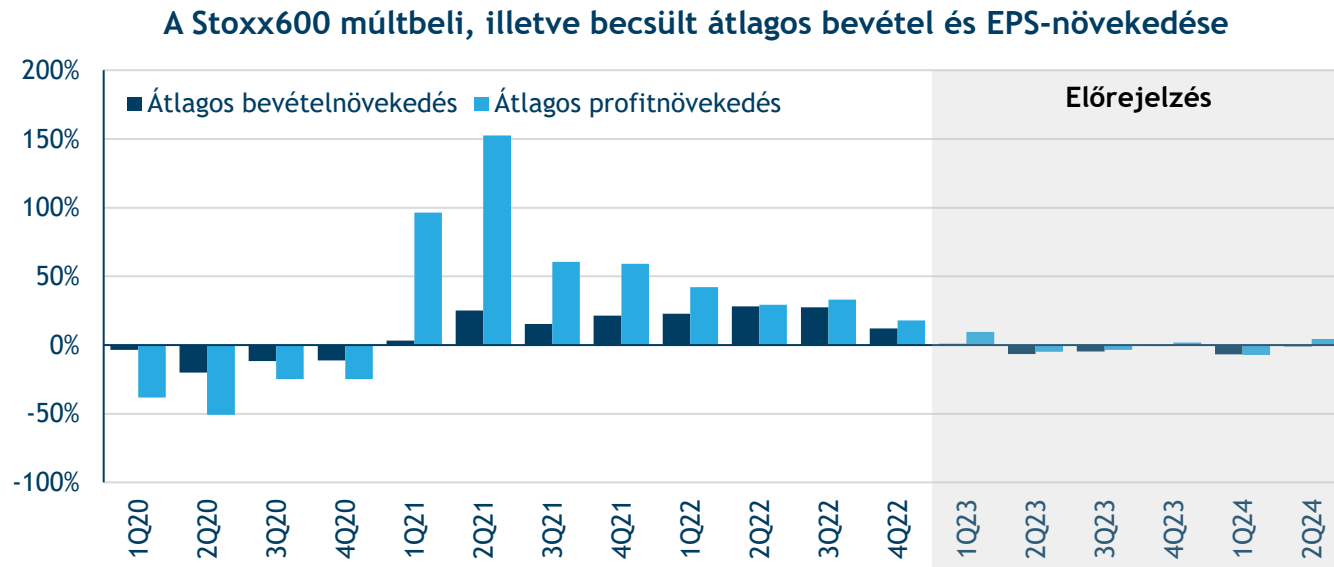
Nincs alacsony szinteken az értékeltség

- A 10 éves historikus átlag felett, de az 5 éves átlag alatt az előretekintő P/E ráta
- Az idei ralinak köszönhetően emelkedtek a szorzószámok
- A kilátások lassabb ütemű javulást mutatnak
- A célárak is emelkedésnek indultak



Közel stagnáló eredmények Európában

- Eltűntek mára a korábban tapasztalt nagymértékű növekedések
- Az érdemi javulásra még várni kell
- A gazdaságok is behúzták a kéziféket

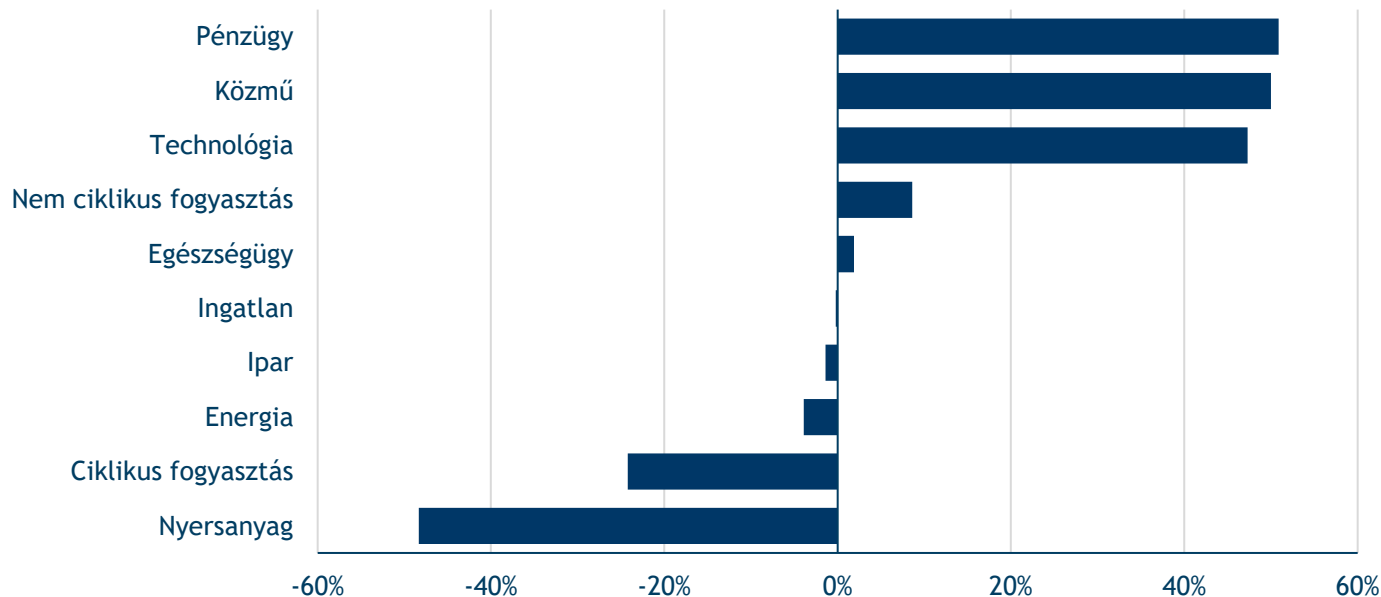


Forrás: Refinitiv, KBC Equitas

Vegyes teljesítmények a szektorok között

- Sok jelentés még várat magára
- Pénzügyi szektor nagyot javított
- A nyersanyagárak sokat estek

A STOXX 600 szektorainak negyedéves profitnövekedése



Forrás: Bloomberg, KBC Equitas



Magyar Telekom

A tőzsde sztárja idén a Telekom



Nőnek a bevételek, de a költségek is

- Erőteljes bevételnövekedés az első negyedév során
- Inflációkövető klauzula pozitív hatása
- Bérköltségek, energiaköltségek emelkedése rontotta az eredményeket
- Jelentős adóterhek

Még mindig van hova javulni

- Az inflációkövető áremelkedések hosszabb távú hatása
- Eredmények is javulhatnak
- Távközlési különadó fennmarad jövőre is
- Kissé lejjebb tekert a várakozásain a vezetőség
- Fair value: 590 forint

A menedzsment célkitűzései (milliárd forint)

	2022	2023	2024
Árbevétel	746,7	5%-10%-os növekedés	közepes-egyszámjegyű növekedés
EBITDA AL	221,5	5%-10%-os növekedés	közepes mértékű növekedés
Beruházás*	63,0	mérsékelt növekedés	dinamikus növekedés
Szabad CF*	50,9	kb. 60 milliárd forint	dinamikus növekedés

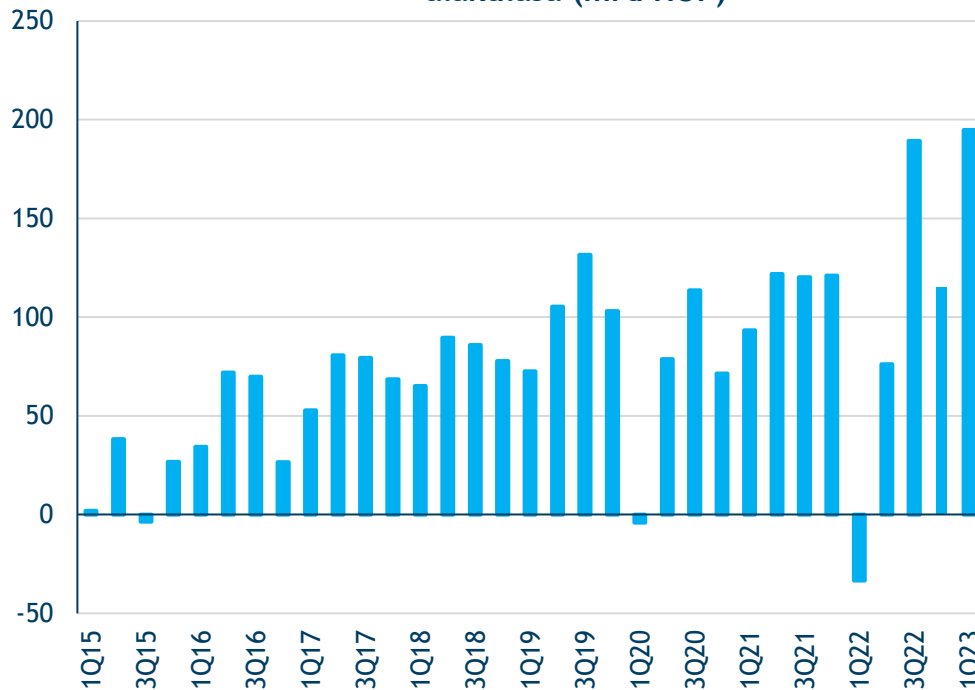
* Spektrum licenzdíj nélkül

Forrás: Magyar Telekom, KBC Equitas



OTP

Az OTP konszolidált adózás utáni eredményének alakulása (mrd HUF)



Forrás: OTP, KBC Equitas

- **Stabil marzsok**
- **Felvásárlási hatások**
- **Alacsony kockázati költségek**
- **Magas likviditás**

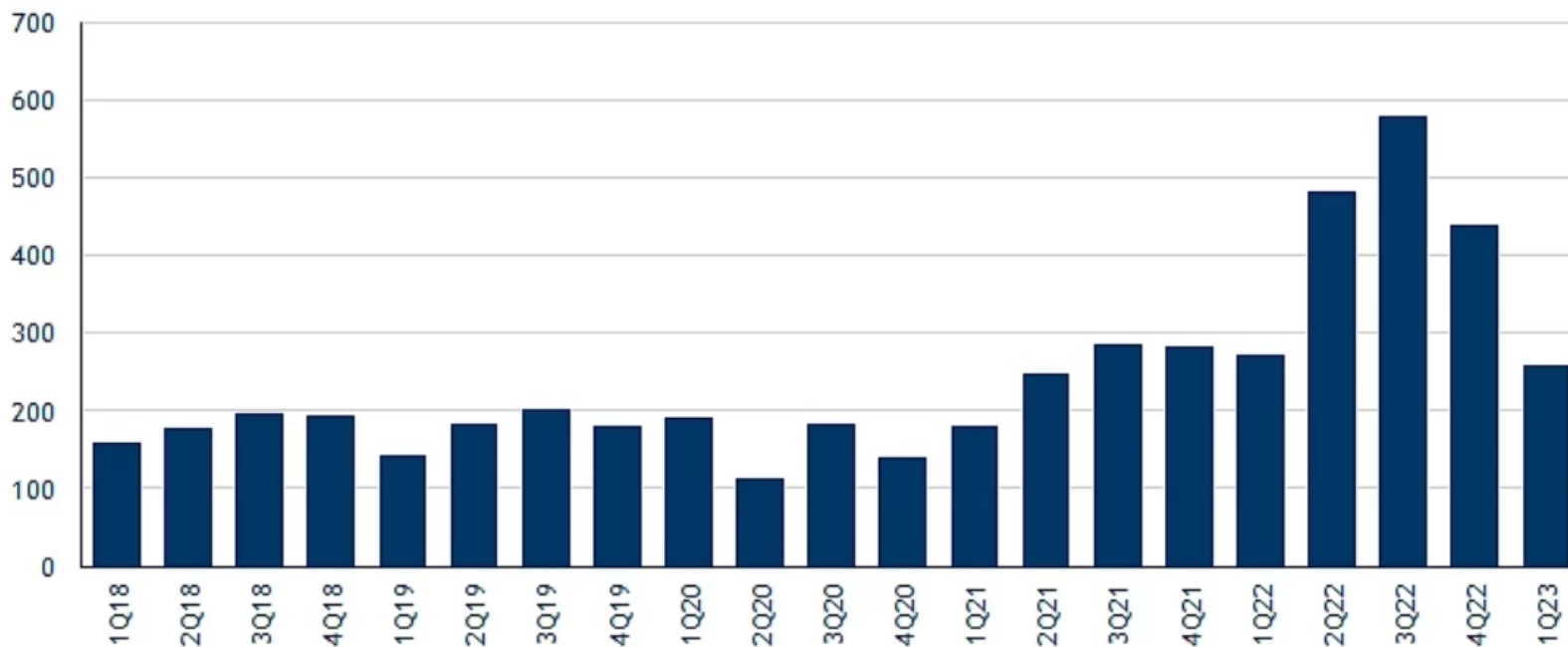




Mol

Gyengébb évkezés a Moltól

A Mol újrabeszerzési árakkal becsült tisztított EBITDA-ja (milliárd Ft)



Forrás: Mol, KBC Equitas





Sokat javított a részvény



Forint stabilitás 370 körül



Látványos eredmények

A Richter első negyedéves eredménye (milliárd HUF)

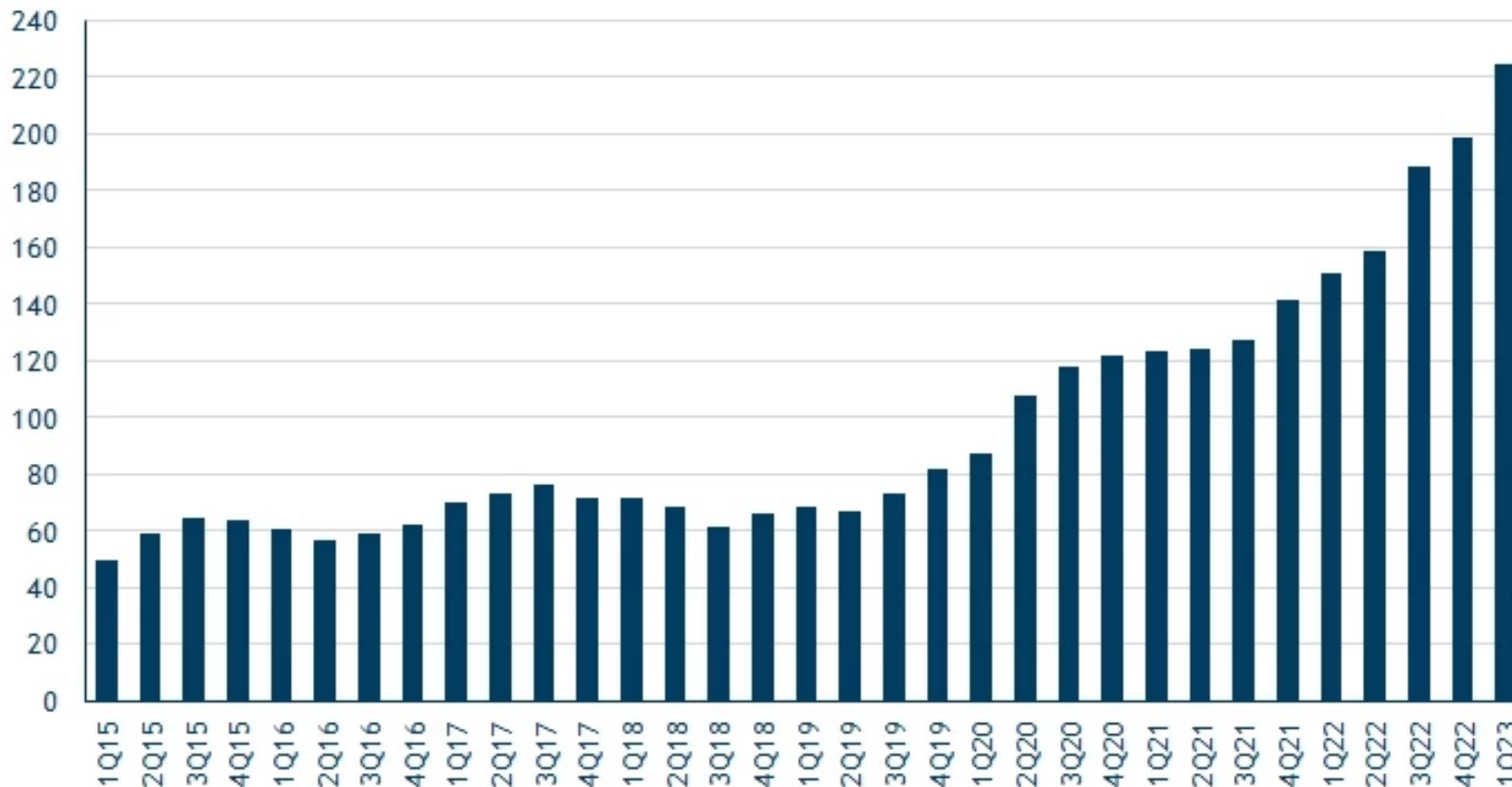
	1Q23	Konszenzus	KBC	Eltérés*	1Q22	Éves vált.
Árbevétel	209,7	202,4	198,2	3,6%	168,1	24,7%
Bruttó fedezet	127,4	116,7	114,9	9,2%	96,0	32,7%
<i>Bruttó fedezeti hányad</i>	60,8%	57,7%	58,0%	310 bp	57,1%	364 bp
Üzemi eredmény	54,1	45,4	39,1	19,2%	37,5	44,3%
<i>Üzemi eredményhányad</i>	25,8%	22,4%	19,7%	337 bp	22,3%	349 bp
Nettó eredmény	39,2	27,2	20,0	44,1%	37,1	5,7%

* Konszenzushoz képest

Forrás: KBC Equitas, Richter Gedeon

Javuló eredmények

A Richter 12 havi gördülő tisztított nettó eredménye
pénzügyi és egyéb sorok nélkül számítva (mrd HUF)



Forrás: Richter Gedeon, KBC Equitas

- A költségek emelkedése elmaradt, a bevételek továbbra is látványosan erősödnek
- A román leány eladása javítja a marzsokat
- Az erős forint mérsékli majd a növekedést, kisebb szembeszél
- Bőven 1000 forint feletti éves tisztított EPS-termelés
- Továbbra is alacsony árazás

Jogi nyilatkozat

- Jelen prezentációt a KBC Securities Magyarországi Fióktelepe (a továbbiakban: „KBC Securities”) állította össze. A KBC Securities jelen prezentáció mint marketingközlemény útján nem nyújt konkrét és személyre szóló befektetési tanácsadást, a benne foglaltak nem minősíthetők pénzügyi eszköz jegyzésére, vételére, eladására vonatkozó ajánlattételi felhívásnak vagy ajánlatnak, befektetési elemzésnek, pénzügyi elemzésnek, befektetéssel kapcsolatos kutatásnak, pénzügyi, adó- vagy jogi tanácsadásnak, így az abban szereplő, illetve a kapcsolódó előadás során elhangzott információkat Ön csak saját felelősségre használhatja fel.
- A KBC Securities semmilyen garanciát vagy felelősséget nem vállal arra, hogy a bemutatott scenáriók, előrejelzések és kockázatok a piaci várakozásokat tükrözik és a valóságban is beigazolódnak. A prezentációban szereplő bármilyen előrejelzés pusztán tájékoztató jellegű. A múltbeli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeli teljesítményre. A számszerű adatok általánosak, tájékoztató jellegűek, csak a készítőik adott időpontban készített összeállítását tükrözik, és későbbi módosítás tárgyát képezhetik. A prezentációban szereplő információk a készítőik által hitelesnek tartott forrásokon alapulnak, azonban azok pontosságával és teljességével, valamint időbeliségével kapcsolatban a készítőik semmilyen felelősséget nem vállalnak.
- A jelen prezentáció nem a befektetéssel kapcsolatos kutatás függetlenségének előmozdítását célzó jogi követelményeknek megfelelően készült, nem érinti a befektetéssel kapcsolatos kutatás terjesztését megelőző kereskedelemre vonatkozó tiltás.
- A KBC Securities megfelelő belső eljárásokat dolgozott ki és működtet az összeférhetetlenségi esetek elkerülése, illetve közzététele érdekében. A jelen prezentáció készítésében részt vevő személyekre vonatkozó és a marketingközleményekkel kapcsolatos egyéb lényeges információk elérhetők a következő oldalon: <https://www.kbcequitas.hu/menu/elemlzesek/anyagaink-fontosabb-jellemzoi.html>.
- Felhívjuk figyelmét, hogy a jogszabályban rögzített szabad felhasználás eseteit kivéve kizárólag a KBC Securities előzetes írásbeli engedélyével lehet a jelen prezentáció, illetve a kapcsolódó előadás tartalmát rögzíteni, többszörözni, terjesztetni, mások számára hozzáférhetővé tenni, nyilvánosan előadni, sugárzással nyilvánossághoz közvetíteni vagy átdolgozni.
- A KBC Securities Magyarországi Fióktelepének működését anyavállalata révén a belga pénzügyi felügyelet, az FSMA (Financial Services and Markets Authority) ellenőrzi, egyes, jogszabályban nevesített tárgykörök esetében pedig az MNB (Magyar Nemzeti Bank) is jogosult hatáskörében eljárni.

